



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC

BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ CÁC NGÀNH NGHỀ ĐẦU TƯ



NỘI DUNG

I. CÁC NHÓM NGÀNH ÍT CHỊU TÁC ĐỘNG CỦA DỊCH COVID-19.....	3
1. Ngành Điện	3
2. Ngành Công Nghệ	8
3. Ngành Dược	11
4. Ngành Sữa.....	15
II. CÁC DOANH NGHIỆP HỒI PHỤC NHANH SAU DỊCH COVID-19.....	18
1. Ngành bán lẻ.....	18
2. Ngành Xây Dựng	21
3. Ngành Thủy Sản	24

I. CÁC NHÓM NGÀNH ÍT CHỊU TÁC ĐỘNG CỦA DỊCH COVID-19

1. Ngành Điện

Trong hoạt động sản xuất, kinh doanh, dịch vụ, COVID-19 đã gây tác động nhất định đến các tập đoàn, tổng công ty, nhất là các đơn vị trong lĩnh vực vận tải, công nghiệp, nông nghiệp... nhưng đối với lĩnh vực năng lượng (điện), **ảnh hưởng của dịch bệnh hiện chưa đáng kể khi phụ tải tiêu thụ điện của toàn quốc vẫn tăng trưởng 7,5% so với cùng kỳ**. Theo Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia (NLDC), sản lượng điện tiêu thụ toàn hệ thống trong cả hai tháng đầu năm 2020 là 36,2 tỷ kWh, tương ứng lượng tiêu thụ trung bình ngày là 615 triệu kWh/ngày, tăng 7,5% so với 2019.

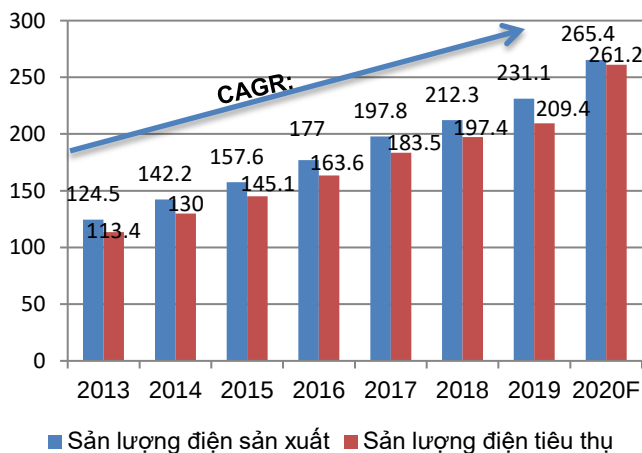
a. Thực trạng ngành điện

a. Tổng quan cung cầu thị trường ngành điện

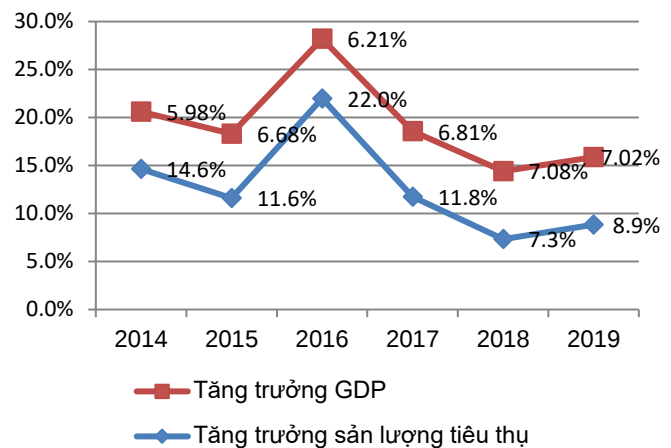
Lưu ý đến hết năm 2019, sản lượng điện sản xuất năm 2019 đạt 231.1 tỉ kWh (+ 8.86% yoy) và sản lượng điện thương phẩm đạt 209.4 tỉ kWh (+8.85% yoy), CAGR giai đoạn 2013-2019 là 10.8%. Động lực tăng trưởng chính của ngành điện đến từ tăng trưởng kinh tế Việt Nam và đặc biệt đến từ lĩnh vực xây dựng khi nền kinh tế Việt Nam phát triển theo hướng công nghiệp hóa –hiện đại hóa.

Nhu cầu điện tiếp tục tăng trưởng mạnh, tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện trung bình từ năm 2013 đến hết năm 2019 đạt 10.8%. Tỷ lệ hao hụt điện trên lưới cũng giảm từ mức 8.87% năm 2013 về còn 6.5% năm 2019.

Sản lượng điện sản xuất và tiêu thụ hàng năm của Việt Nam



Nguồn: EVN, PSI tổng hợp



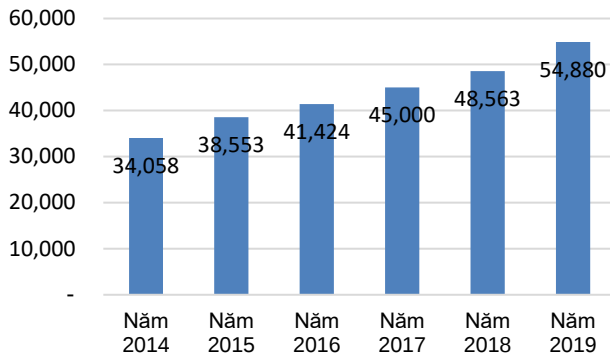
Nguồn: EVN, GSO, PSI tổng hợp

b. Công suất lắp đặt

Tính đến cuối năm 2019, tổng công suất lắp đặt nguồn điện toàn hệ thống đạt 54.880MW. Quy mô hệ thống điện Việt Nam đứng thứ 2 khu vực ASEAN (sau Indonesia) và thứ 23 thế giới.

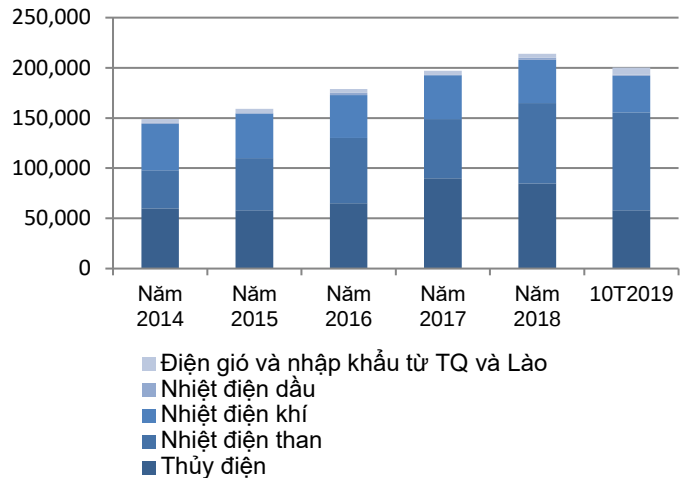
Nguồn điện chủ yếu tập trung vào thủy điện (35%), nhiệt điện than (38%) và nhiệt điện khí (19%). Theo Quy hoạch Điện VII Điều chỉnh, tổng công suất lắp đặt đến năm 2025 đạt 96.500 MW và năm 2030 sẽ gia tăng lên 129,500 MW. Trong đó, tỷ trọng thủy điện giảm còn 17%, nhóm nhiệt điện duy trì đóng góp 57% và mảng hoạt động mới là năng lượng tái tạo sẽ được đẩy mạnh lên 21%.

Tổng công suất điện lắp đặt (MW)



Nguồn: EVN, PSI tổng hợp

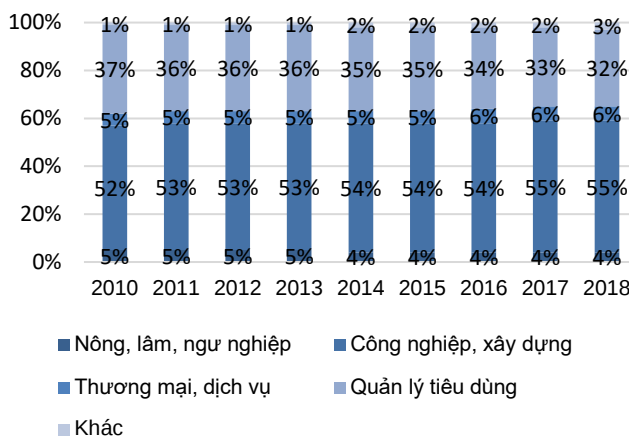
Cơ cấu công suất nguồn sản lượng điện



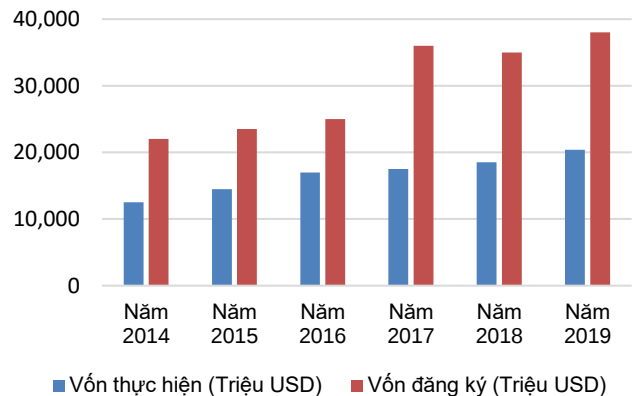
c. Các yếu tố chính ảnh hưởng đến doanh nghiệp ngành điện

- Dòng vốn FDI vào Việt Nam hàng năm tập trung trong lĩnh vực sản xuất và xây dựng là nhân tố chính gia tăng nhu cầu tiêu thụ điện. Ngành công nghiệp và xây dựng là ngành tiêu thụ điện lớn nhất trong nước, luôn chiếm hơn 50% tổng sản lượng tiêu thụ. Sản lượng điện sử dụng của các doanh nghiệp trong lĩnh vực công nghiệp, xây dựng liên tục tăng trong giai đoạn 2010 – 2018. Nguyên nhân chính là nhờ môi trường đầu tư thuận lợi, nhân công giá rẻ đã tiếp tục thu hút lượng lớn dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam, trong đó lĩnh vực công nghiệp và xây dựng thường chiếm đến 2/3 tổng vốn FDI.

Tỷ lệ tiêu thụ điện theo ngành



Dòng vốn FDI hàng năm



Nguồn: EVN

- **Tình hình thủy văn** Thủy điện chiếm 33% tổng sản lượng điện cả nước, do đó khí hậu có ảnh hưởng đến lượng điện sản xuất của các nhà máy thủy điện. Việc sản xuất của các nhà máy thủy điện phụ thuộc rất lớn vào lượng mưa trong năm. Những năm xảy ra hiện tượng El Nino, lượng mưa ít dẫn đến sản lượng điện của các nhà máy thủy điện sụt giảm mạnh. Trong khi đó, thủy điện là nguồn điện có chi phí sản xuất thấp và luôn được ưu tiên huy động trước các loại hình sản xuất điện khác dẫn đến việc thiếu hụt điện khá lớn trong những năm này. Tình hình thủy văn đầu năm 2020 được dự báo không thuận lợi, tổng sản lượng 6 tháng mùa khô năm 2020 giảm 4,2 tỷ kWh so với kế hoạch. Theo EVN, tình hình cung ứng điện từ tháng 3-6/2020 sẽ gặp rất

nhieu khó khăn, lượng nước về các hồ thủy điện tiếp tục kém, trong khi đó, nắng nóng khả năng sẽ xuất hiện sớm. Theo Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Quốc gia, đến tháng 7/2020, nguồn nước trên các sông suối thuộc các khu vực, Bắc Bộ, miền Trung, Tây Nguyên tiếp tục thiếu hụt từ 20-60% so với trung bình nhiều năm. Theo tính toán của Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia, tổng sản lượng thủy điện toàn hệ thống 6 tháng mùa khô năm 2020 sẽ giảm 4,2 tỷ kWh so với kế hoạch.

- **Tình trạng thiếu hụt khí ảnh hưởng đến sản lượng điện:** Nguồn cung cấp khí của các nhà máy điện khí ở Việt Nam đều được lấy từ các mỏ khí ngoài khơi khu vực bể dầu khí Cửu Long, Nam Côn Sơn và Malay- Thổ Chu. Sau nhiều năm khai thác, trữ lượng các mỏ khí ở gần bờ ngày càng giảm, đặc biệt là các mỏ khí Đông Nam Bộ (Nam Côn Sơn và Sư Tử Trắng) đã sụt giảm về sản lượng. Năm 2019, nguồn cung khí cho Đông Nam Bộ đã giảm từ 20 triệu m³/ ngày xuống 16,5 triệu m³/ ngày. Các nhà máy khí đốt phải chạy bằng dầu DO vào mùa cao điểm, như Nhơn Trạch 1 (108,11 triệu kWh) và Nhơn Trạch 2 (5,87 triệu kWh). Các nhà máy điện Cà Mau cũng đang đối phó với tình trạng thiếu khí ở mỏ PM3-CAA 7 Cái Nước và cơ chế giá khí tăng từ mức 46%MFO lên 90%MFO từ tháng 10/2019.

b. Triển vọng ngành

Nhu cầu sử dụng điện của nước ta là rất lớn với các nhân tố thúc đẩy như: (1) sự bùng nổ của dân số đặc biệt là tầng lớp trung lưu, (2) sự đẩy mạnh tốc độ đô thị hóa, (3) các tòa nhà văn phòng và chung cư xây dựng ngày càng nhiều. Và với tốc độ tăng trưởng sản lượng điện hàng năm luôn trên 10% nên khả năng thiếu hụt nguồn điện sẽ không thể tránh khỏi, ngoài ra chưa có sự cạnh tranh trong giá bán điện nên về mặt bản chất ngành điện được không khác gì ngành không có đối thủ cạnh tranh.

Nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh trong khi nguồn cung không kịp đáp ứng dẫn đến nguy cơ thiếu điện nghiêm trọng từ năm 2021

Theo Quy hoạch điện VII điều chỉnh, sản lượng điện thương phẩm của Việt Nam ước tính đạt khoảng 235 – 245 tỷ kWh vào năm 2020, 352 – 379 tỷ kWh vào năm 2025 và tăng mạnh vào năm 2030, đạt khoảng 506 – 559 tỷ kWh. Tuy nhiên, theo báo cáo chính thức Bộ Công thương công bố vào tháng 6 năm 2019, trong 62 dự án nhà máy điện có công suất lớn trên 200 MW thì có đến 47 dự án chậm tiến độ hoặc chưa xác định tiến độ so với tiến độ nêu trong Quy hoạch điện VII điều chỉnh. Ngoài ra, do ảnh hưởng của dịch bệnh, nhiều dự án cũng bị chậm tiến độ thi công các dự án nhà máy Nhiệt điện (NMNĐ) BOT như: Hải Dương, Duyên Hải 2, Nghi Sơn 2, Vân Phong,... Điều này dẫn đến tổng công suất các nguồn điện có khả năng đi vào vận hành thấp hơn Quy hoạch 10,000 MW. Do đó, hệ thống dự phòng điện hầu như không còn đến cuối năm 2019 và bắt đầu từ năm 2021 sẽ xảy ra tình trạng thiếu hụt điện nghiêm trọng. Trong đó, miền Nam vẫn là nơi thiếu hụt điện nhiều nhất với mức thiếu hụt dự báo tăng từ 3.7 tỷ kWh vào năm 2021 lên gần 10 tỷ kWh vào năm 2020 và cao nhất là thiếu 12 tỷ kWh vào năm 2023.

Xu hướng phát triển nguồn điện: Hiện nay nguồn thủy điện ở Việt Nam đã cơ bản khai thác hết, nhiệt điện khí có chi phí đắt, năng lượng tái tạo đang ở giai đoạn bắt đầu vì thế nhiệt điện than vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu ngành điện để đảm bảo an ninh năng lượng, đáp ứng nhu cầu điện ngày càng cao.

Tiềm năng phát triển trong năm tới: chúng tôi cho rằng, các doanh nghiệp nhiệt điện sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2020 khi sản lượng điện huy động ngày càng tăng lên, trong khi đó nguồn thủy điện và năng lượng tái tạo không đáp ứng được nhu cầu sử dụng cùng với việc một số doanh nghiệp nhiệt điện đã giảm đáng kể các khoản nợ vay, sẽ góp phần gia tăng lợi nhuận cho các doanh nghiệp nhiệt điện trong năm tới.

Công tác tái cơ cấu các doanh nghiệp ngành điện tiếp tục được thực hiện: trong tháng 8 năm 2019 Thủ tướng đã ký quyết định cổ phần hóa 93 doanh nghiệp đến hết năm 2020, trong đó có hai tổng công ty phát điện 1 và 2.

Điều này sẽ tạo cơ hội rất lớn cho các doanh nghiệp tư nhân tham gia vào quá trình tái cơ cấu ngành điện, giúp thị trường điện phát triển bền vững hơn.

c. Doanh nghiệp triển vọng

Chúng tôi tập trung vào nhóm cổ phiếu **POW**, **NT2** và **REE** có tính thanh khoản tốt, tỷ suất lợi nhuận trên cổ phiếu ổn định và có tiềm năng tăng trưởng tốt.

TCT Điện lực dầu khí Việt Nam (HSX - POW)

- **Năm 2020** sản lượng điện khí dự kiến giảm 12% so với năm 2019 do thiếu nguồn khí sản xuất, tuy nhiên do nguồn than dự kiến được cung cấp đủ cho sản xuất, sản lượng điện than tăng bù đắp cho lượng điện khí thiếu hụt. Do đó chúng tôi cho rằng doanh thu của POW trong năm 2020 đạt 36,235 tỷ đồng (tăng 2,3% so với 2019).

Ngoài ra, yếu tố tích cực từ việc nhà máy NT1 hết khấu hao từ giữa 2020 (ước giảm chi phí 584 tỷ đồng/năm) và CP lãi vay giảm 34% cùng kỳ góp phần giảm nhẹ tác động tiêu cực từ Cà Mau 1&2 do phải đóng thuế thu nhập 20% từ năm 2020.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng

	2018	2019	2020F
Doanh thu	32,662	35,421	36,235
LNST	1,921	2,491	3,031
ROA	4.3%	3.9%	4.9%
ROE	9.4%	8.5%	9.6%
EPS		1,028	1,294

Định giá	
<i>Phương pháp DCF</i>	13,194
<i>P/E multiple</i>	10,273
Giá mục tiêu	11,734
Giá thị trường ngày 31/03/2020	7,090
Upside	+65%

CTCP Điện lực dầu khí Nhơn Trạch 2 (HSX - NT2)

- **Hợp đồng điện với EVN ký dài hạn 2011-2021 với khoảng 75%-80% sản lượng điện của NT2. Giá bán điện thay đổi phụ thuộc vào giá khí, nên rủi ro đầu vào thấp.** Năm 2019, Qc = 3,78 tỷ kWh năm 2019, chiếm 76% tổng sản lượng.

- **Thương lượng lại hợp đồng PPA của NT2** vẫn đang trong quá trình đàm phán, giả định rằng PPA mới sẽ giảm khoảng 40 VND/kWh. Năm 2019, Qc được phân bổ của NT2 còn lại 3,78 tỷ kWh. Giả định mức Qc của NT2 không đổi trong năm tới thì với mức giảm giá điện này dự kiến sẽ làm cho NT2 giảm khoảng 151 tỷ đồng.

- **Tình trạng thiếu khí:** hiện tại PV Gas đang cung cấp được khoảng 21,5 triệu m3/ngày trong khi nhu cầu hệ thống hiện tại khoảng 23 triệu m3/ngày. Để giải quyết vấn đề khí suy giảm, một số nguồn khí mới được đưa vào bổ sung như mỏ Phong Lan Đại vào năm 2018 (mỗi ngày cung cấp thêm khoảng 1,5-1,6 triệu m3/ngày). Nguồn khí bể Nam Côn Sơn 2 sẽ tiếp tục được bổ sung bằng mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt vào cuối năm 2020 (mỗi ngày cung cấp thêm khoảng 2,5-3 triệu m3/ngày).

- **Ngoài ra, chúng tôi dự kiến rủi ro về thiếu hụt khí đốt có thể giảm từ năm 2021 nhờ:** (1) Mỏ khí mới Sao Vàng - Đại Nguyệt sắp đi vào hoạt động khai thác vào tháng 10 năm 2020. (2) Dự án kho tiếp nhận khí LNG đang được thi công và dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào nửa cuối năm 2020. (3) Dự án LNG Thị Vải giai đoạn 1 đã khởi công vào tháng 10 năm 2019 và dự kiến sẽ hoạt động vào năm 2022.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng

	2018	2019	2020F
Doanh thu	7,670	7,654	7,501
LNST	782	759	730
ROE	21.23%	18.38%	15.96%
ROA	8.84%	10.04%	10.48%

Định giá	
<i>Phương pháp DCF</i>	27,863
<i>P/Bmultiple</i>	22,771
Giá mục tiêu	24,299
Giá thị trường ngày 31/03/2020	16,250
Upside	+50%

Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh (HOSE - REE)

- Chúng tôi kỳ vọng REE sẽ hưởng lợi từ tình trạng thiếu hụt điện tại Việt Nam nhờ danh mục đầu tư điện lớn đạt 800 MW với vị trí đắc địa và có chi phí sản xuất thấp
- Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của REE là hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2020 là 6,1 lần, P/B là 0,9 lần và lợi suất cổ tức là 5,5% so với dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2019-2024 mạnh mẽ đạt 10,9%.
- Yếu tố hỗ trợ: sản lượng điện từ mảng thủy điện cao hơn dự kiến trong 6 tháng cuối năm 2020. - Rủi ro: lợi nhuận thấp hơn dự kiến từ mảng Cơ điện (M&E).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng

	2019	2020F
Doanh thu	6,132	6,987
LNST	1,597	1,659
ROA	9.3%	8.5%
ROE	15.6%	14.2%
EPS	5,150	5,352

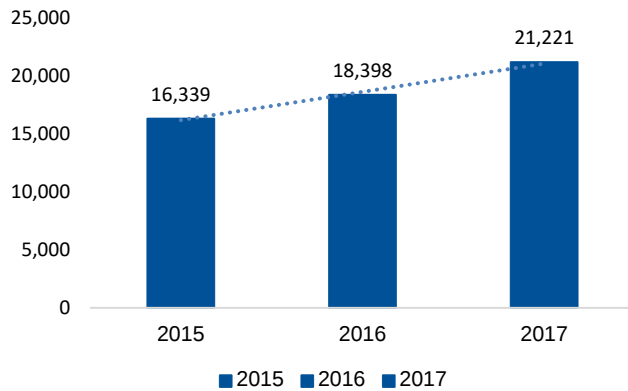
Định giá	
Giá mục tiêu (theo P/E Forward)	35.800
Giá thị trường ngày 31/03/2020	27.300
Upside	+31%

2. Ngành Công Nghệ

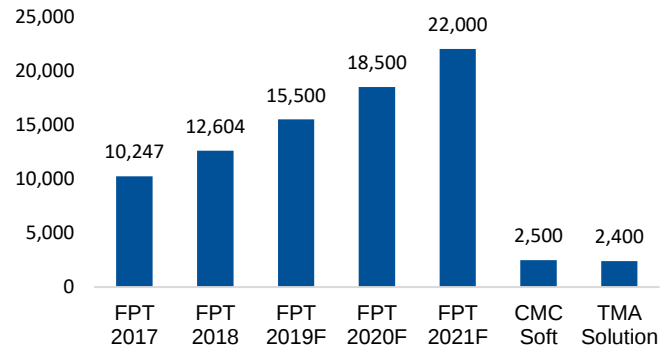
a. Thực trạng ngành

Trong năm 2019, công nghiệp phần mềm của Việt Nam tiếp tục là ngành duy trì tốc độ tăng trưởng khá cao - 11,1% với doanh thu ước đạt 5 tỷ USD, tăng 500 triệu USD so với năm 2018. Tổng số doanh nghiệp IT Việt Nam hiện nay đã vượt 22.000 doanh nghiệp với lực lượng nhân lực toàn ngành là 120.000 người. Trong đó, có 2 công ty lớn hoạt động trong lĩnh vực này niêm yết trên sàn là FPT và CMC.

Số lượng các doanh nghiệp



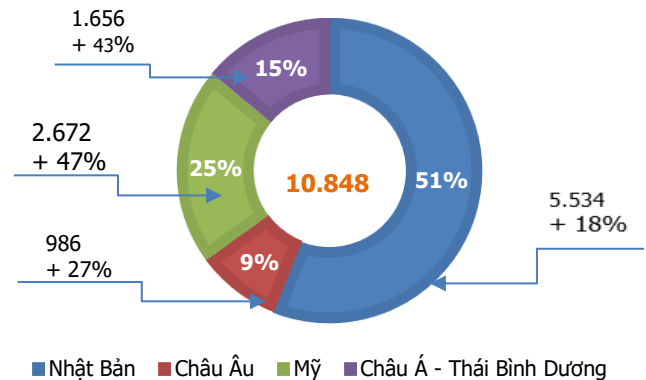
Số lượng nhân viên



Nguồn: PSI tổng hợp

Tại Việt Nam, FPT là tập đoàn dẫn đầu về hoạt động xuất khẩu phần mềm trên cả nước. Tổng doanh thu mảng xuất khẩu phần mềm của FPT năm 2019 đạt 10.848 tỷ đồng, tương đương mức tăng trưởng 28,48%. Về thị phần doanh thu, Nhật Bản là thị trường quan trọng nhất của FPT với doanh thu đạt 5.532 tỷ đồng, chiếm 51,0% tổng doanh thu mảng Xuất khẩu phần mềm. Thị trường lớn thứ hai là Mỹ chiếm 25% doanh thu xuất khẩu, sau đó là các nước EU và các nước thuộc châu Á - Thái Bình Dương (APAC).

Tăng trưởng doanh thu và tỷ trọng đóng góp theo thị trường của FPT năm 2019



Nguồn: FPT, PSI tổng hợp

Đánh giá ngành

Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng của ngành công nghệ thông tin của Việt Nam trong thời gian tới vẫn còn rất lớn với động lực chính vẫn đến từ mảng gia công phần mềm nhờ (1) nhu cầu gia công phần mềm của thế giới vẫn còn rất lớn, mảng này không đòi hỏi nhiều chất xám nhưng yêu cầu về số lượng nhân sự là tương đối lớn, (2) chi phí nhân công của Việt Nam vẫn khá thấp so với các nước trên thế giới, là một lợi thế cạnh tranh vô cùng lớn, (3) xu hướng chuyển đổi số của các doanh nghiệp trong nước đang ngày càng tăng, dẫn đầu là các ngân hàng, nơi mà có mức chi tiêu cho các dịch vụ công nghệ khá cao.

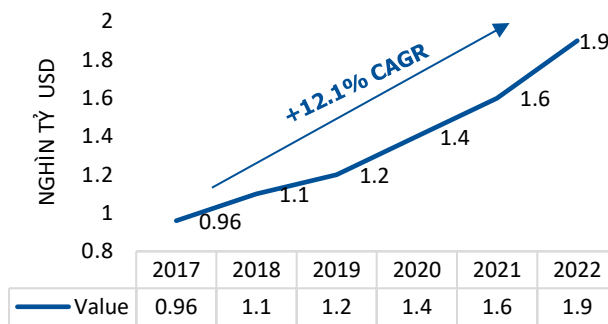
b. Triển vọng ngành

Sự tiến bộ nhanh chóng của công nghệ đã mở ra một cuộc cách mạng mới trong thế kỷ 21, cuộc cách mạng làm thay đổi cách làm việc của con người bằng cách số hóa, điều này mở ra cơ hội cho các nhà cung cấp dịch vụ CNTT không chỉ ở Việt Nam mà còn ở tất cả các quốc gia khác trên thế giới.

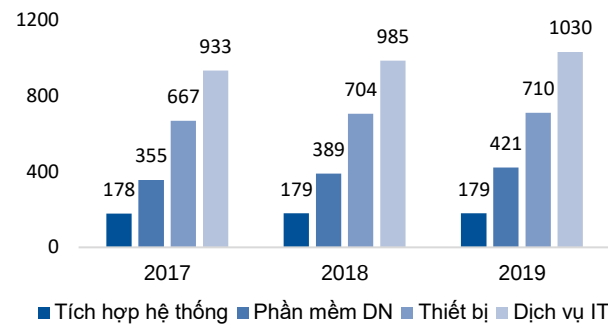
Xu hướng chung của các doanh nghiệp hiện nay là phải cung cấp các dịch vụ phù hợp với nhu cầu của mọi cá nhân, đặc biệt là giới trẻ - nhóm khách hàng có mức chi tiêu cao ở mọi mặt của đời sống. Do đó, việc thay đổi cách thức hoạt động, tối ưu hóa hiệu suất làm việc và mang lại giá trị cho khách hàng thông qua quá trình chuyển đổi số là vô cùng quan trọng, điều này càng được thể hiện rõ hơn trong những ngày cao điểm của dịch bệnh Covid-19.

Theo Gartner, công ty nghiên cứu và tư vấn hàng đầu thế giới về công nghệ, thì thị trường dịch vụ công nghệ hiện trị giá 1,03 nghìn tỷ USD và sẽ tăng lên 1,27 nghìn tỷ USD vào năm 2023, tương đương với tốc độ tăng trưởng 5,3%/năm, trong đó dịch vụ chuyển đổi số sẽ tăng trưởng bình quân 16%/năm, cao hơn gấp 4 lần so với thị trường dịch vụ CNTT thông thường.

Thị trường chuyển đổi số



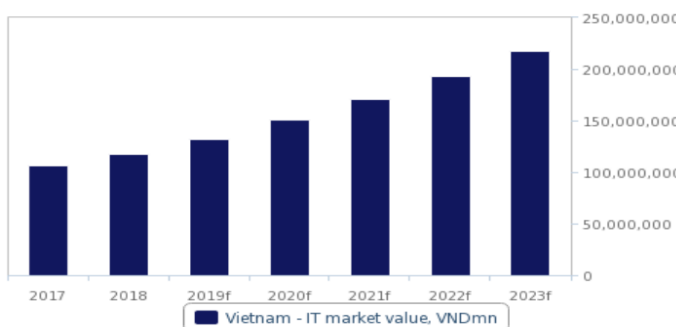
Doanh thu IT qua các năm (tỷ USD)



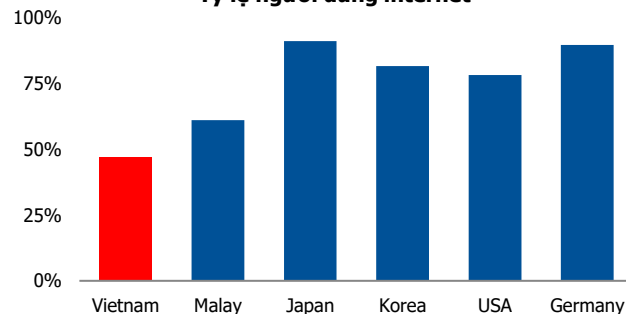
Nguồn: Gartner, PSI tổng hợp

Chi tiêu cho ngành CNTT ở Việt Nam có xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian gần đây do sự gia tăng chi tiêu cho phần mềm và dịch vụ trong khu vực tư nhân và công cộng tăng lên. Xu hướng này được thúc đẩy bởi sự phát triển kinh tế của đất nước và áp lực cạnh tranh đòi hỏi các doanh nghiệp phải đầu tư vào công nghệ nhằm nâng cao năng suất.

Industry Trends - IT Market
2017-2023 (2017-2023)



Tỷ lệ người dùng internet

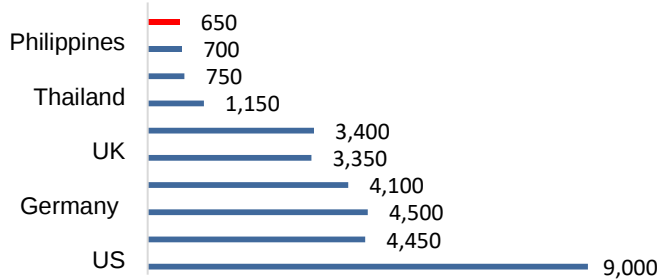


Nguồn: Fitch Solutions, PSI tổng hợp

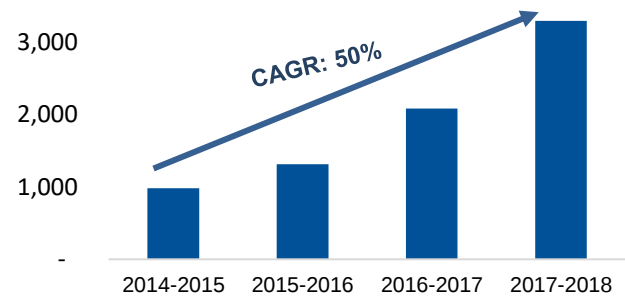
Bên cạnh đó, với tỷ lệ người dùng internet khá cao xu hướng chung của ngành dịch vụ tài chính như các ngân

hàng, công ty bảo hiểm hiện nay đang dần chuyển sang hệ thống thanh toán bằng nền tảng di động hay sử dụng điện toán đám mây, sẽ tạo ra cơ hội lớn cho doanh nghiệp ngành công nghệ có thêm những khách hàng mới với mức chi tiêu cao cho các dịch vụ CNTT.

Lương IT



Số lượng sinh viên IT tốt nghiệp



Nguồn: Glass door, Payscale

Ngoài ra năng lực của bên cung cấp dịch vụ cũng là yếu tố quyết định, khi họ phải có kinh nghiệm trong việc xây dựng những giải pháp có tính đổi mới để bắt kịp theo nhu cầu của doanh nghiệp. Tại Việt Nam, CTCP FPT là doanh nghiệp đáp ứng khá tốt các tiêu chí trên.

Kết quả, có ngày càng có nhiều tập đoàn lớn trên thế giới kí hợp đồng thực hiện các dự án out-source, gia công phần mềm với các công ty trong nước khiến Việt Nam đã lọt top 5 trên bảng xếp hạng các nước xuất khẩu phần mềm của thế giới. Giá trị của ngành trong nước ngày càng tăng lên, thành tựu này chủ yếu nhờ các doanh nghiệp đầu ngành như FPT hay CMC.

c. Doanh nghiệp tiềm năng

Công ty Cổ phần FPT

- FPT là doanh nghiệp đứng đầu ngành CNTT tại Việt Nam, với quy mô về lao động, vốn và mạng lưới khách hàng đều bỏ xa các đối thủ và là 1 trong 2 công ty Châu Á Thái Bình Dương được chứng nhận là đối tác tư vấn premium của Amazon Web Service.
- FPT có chiến lược kinh doanh rõ ràng khi đang dần chuyển đổi từ doanh nghiệp trung gian trong lĩnh vực CNTT với công việc chủ yếu là hoạt động gia công phần mềm thành một công ty công nghệ cao với đội ngũ nhân viên có trình độ cao. Bên cạnh đó FPT còn cung cấp dịch vụ viễn thông, đây là mảng có doanh thu tương đối ổn định và có tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 17,2% từ năm 2014 đến nay.
- FPT duy trì tỷ lệ trả cổ tức khá cao khoảng 35-50% hàng năm, trong đó cổ tức bằng tiền mặt được duy trì đều đặn ít nhất 20%/năm và còn lại là cổ tức bằng cổ phiếu.

Triển vọng 2020

Nền kinh tế đang bị ảnh hưởng rất rõ ràng từ diễn biến xấu của dịch bệnh Covid-19 và FPT cũng không ngoại lệ khi mà thị trường mang lại nguồn doanh thu xuất khẩu lớn nhất là Nhật Bản cũng đang bị tê liệt trong tình trạng phải tuyển bổ khẩn cấp về tốc độ lây nhiễm. Do đó, với ban lãnh đạo FPT đã hạ mục tiêu tăng trưởng doanh thu của FPT (giảm 15% so với kế hoạch) trong năm 2020 xuống, chúng tôi cho rằng điều này là khá hợp lý với tình hình hiện nay. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, câu chuyện chuyển đổi số vẫn sẽ là điểm nhấn của FPT thời hậu Covid. Khi mà những năm sau đó sẽ chứng kiến sự chuyển đổi mới của FPT từ công ty dịch vụ công nghệ thông tin chuyển sang công ty cung cấp dịch vụ chuyển đổi số (DX). Riêng mảng chuyển đổi số có doanh thu 2,500 tỷ trong năm 2019 +35.4% sv. 2018, định hướng giai đoạn 2020-2022 tăng trưởng 40%-50%/năm.

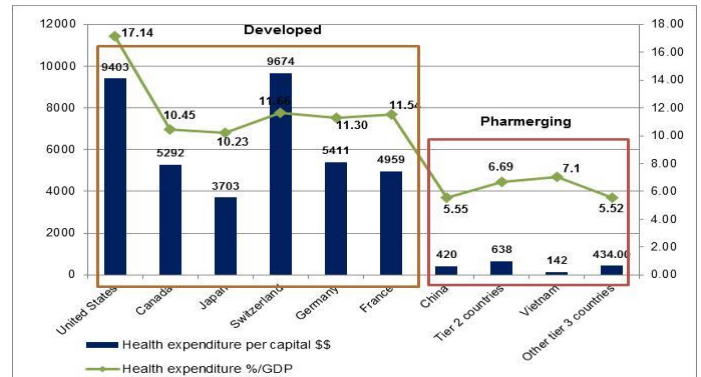
3. Ngành Dược

Nhóm y tế, chăm sóc sức khỏe bao gồm các công ty hoạt động trong một số nhóm lĩnh vực như: sản xuất dược, thiết bị y tế, chăm sóc sức khỏe. Trên thị trường Việt nam niêm yết chủ yếu là các công ty sản xuất và cung cấp dược phẩm.

a. Thực trạng ngành

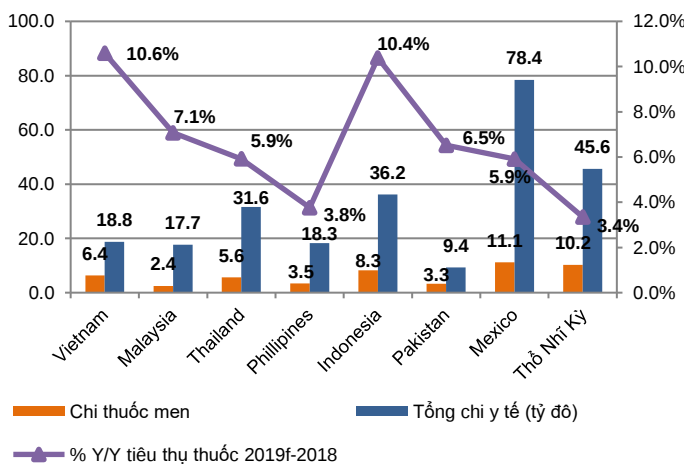
Theo phân loại của Tổ chức IMS Health, các nước trên thế giới được phân làm 2 nhóm chính: developed là các nước có công nghiệp dược phát triển và pharmerging là các nước có công nghiệp dược đang phát triển. Phần các nước pharmerging bao gồm 17 nước được IMS Health chia làm 3 loại: tier 1 - Trung Quốc, tier 2 - Brazil, Ấn Độ, Nga và tier 3 - bao gồm Việt Nam và 1 số nước như Thái Lan, Indonesia, Thổ Nhĩ Kỳ, Pakistan, Mexico.

Phân loại các nước

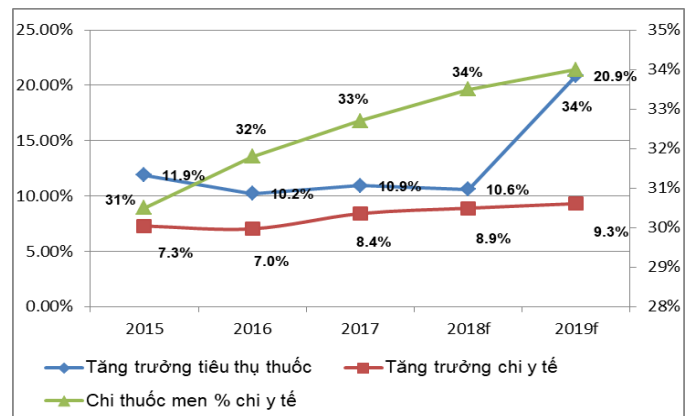


Nguồn: World Bank, PSI tổng hợp.

So sánh với một số nước trong Asean và nhóm tier 3



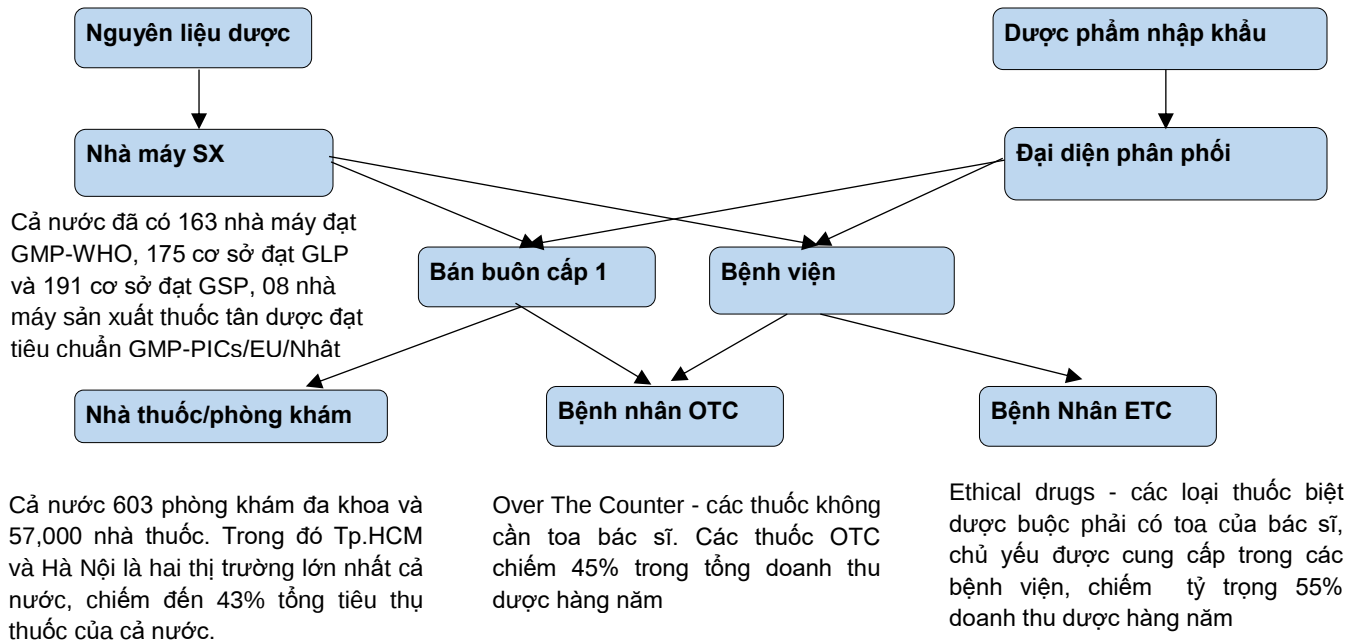
Tăng trưởng chi tiêu cho y tế và thuốc men



Nguồn: BMI, PSI tổng hợp.

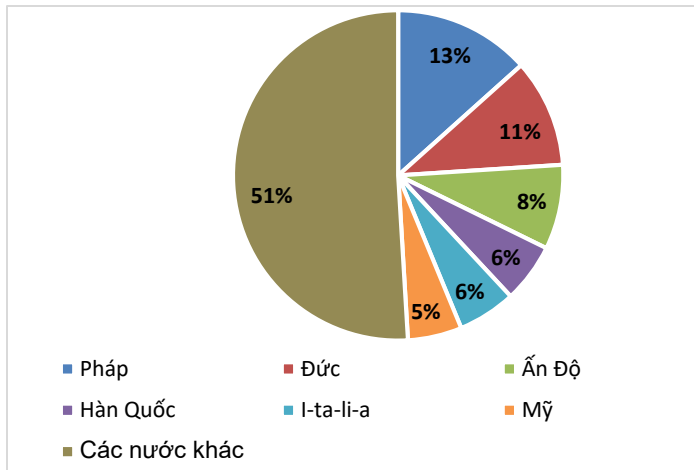
So với các nước trong khu vực như Thái Lan, Malaysia, Indonesia và một số nước cùng nhóm tier 3, chi tiêu y tế và tiêu thụ thuốc của Việt Nam ở mức trung bình. Chi tiêu y tế năm 2019 của Việt Nam theo ước tính của BMI là 18.8 tỷ đô, trong đó 6.4 tỷ đô chi cho dược phẩm, dưới trung bình nhóm. lần lượt là 31.8 tỷ và 6.33 tỷ đô. Tuy nhiên, Việt nam lại có mức tăng trưởng chi tiêu cho y tế và thuốc men khá qua từng năm với mức tăng trung bình 12.9% cho thuốc, và 8.19% cho y tế. Chi tiêu trung bình của người Việt Nam vào thuốc men đã tăng từ 22,25 USD năm 2010 lên 37,97 USD vào năm 2015 và tăng gấp đôi lên 56 USD vào năm 2017. Trung bình tốc độ tăng chi tiêu cho thuốc là 14,6% trong giai đoạn 2010-2015 và dự kiến sẽ duy trì tỷ lệ ít nhất là 14% đến năm 2025 theo nhận định trong Báo cáo đánh giá ngành dược Việt Nam của Britist Business Group Vietnam.

Hệ thống phân phối

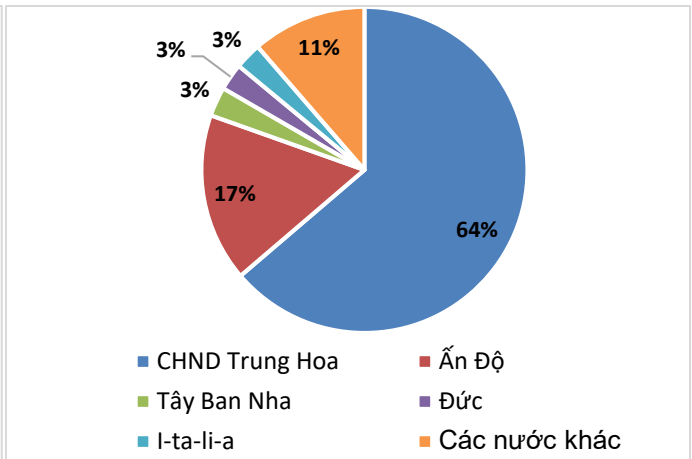


b. Các yếu tố tác động đến thị trường

Thị phần nhập khẩu dược phẩm



Thị phần nhập khẩu nguyên liệu dược



Nguồn: Tổng cục thống kê, PSI tổng hợp

Phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu: Thuốc nhập khẩu vẫn chiếm lĩnh thị trường dược phẩm, với 64% thị phần trong năm 2018. Đặc biệt, các loại thuốc nhập khẩu chiếm hơn 71,5% sản lượng phân phối qua kênh bệnh viện, trong khi thuốc nội địa chỉ chiếm 28,5%. Việt Nam nhập khẩu dược phẩm chủ yếu từ Pháp, Ấn Độ và Hàn Quốc, tuy giá thuốc nhập khẩu Pháp khá cao so với nội địa nhưng nhờ chất lượng và nguồn thuốc ổn định, Pháp vẫn được ưa chuộng. Ấn Độ với Trung Quốc là 2 thị trường Việt Nam nhập nguyên liệu để sản xuất dược nhiều nhất vì giá thành hợp lý và nguồn nguyên liệu phong phú. Tuy nhiên đây cũng là rủi ro cho sản xuất dược, việc phụ thuộc nhiều vào nguồn dược liệu nước ngoài khiến ngành phải đối mặt với rủi ro tỷ giá và biến động nguyên dược liệu ở nước sở tại.

Đánh giá tác động của dịch Covid-19 đối với ngành

Do đặc thù là nhóm ngành phòng thủ, đồng thời quy mô của nhóm ngành được còn khá nhỏ, ngoài các doanh nghiệp được phép nhập khẩu thuốc (thuốc đặc trị) và các công ty phân phối, sản xuất vật tư y tế được hưởng lợi chính thì các doanh nghiệp được trong nước chủ yếu sản xuất kháng sinh và thuốc điều trị đơn giản hay thực phẩm chức năng sẽ không hưởng lợi gì từ sự bùng phát này, và cũng không chịu ảnh hưởng quá nặng từ dịch Covid-19 như các ngành dịch vụ khác.

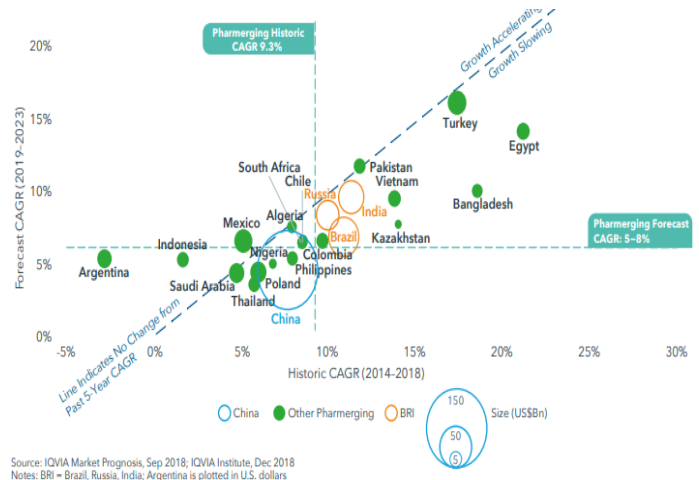
b. Triển vọng ngành

Ngành dược vẫn còn tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn nhờ 2 yếu tố: (1) Theo BMI, quy mô thị trường được có mức tăng trưởng bình quân giai đoạn 2019 – 2022 là 10.6%/năm, và sẽ tiếp tục duy trì đến 2025 theo số liệu của BMI và (2) cơ cấu dân số Việt nam đang dần chuyển sang dân số già: Theo dự báo của Tổng cục thống kê, tỷ lệ người trên 65 tuổi vào năm 2049 sẽ chiếm 18.1% dân số, cao gấp 3 lần so với tỷ lệ 5.5% đầu năm 2017. Điều này sẽ làm tăng nhu cầu chi tiêu cho sức khỏe, y tế và dược phẩm trong tương lai

Đồng thời theo Báo cáo của IQVIA, tuy pharmerging là nhóm có chi tiêu cho y tế thấp, với chi phí trung bình chiếm 6% GDP, và mức chi xấp xỉ 400\$/người, nhưng đây lại là nhóm có sự tăng trưởng cao hơn so với nhóm phát triển. Trong giai đoạn 2014-2018, nhóm developed chỉ tăng trưởng trung bình 2%, trong khi các nhóm tăng trưởng trung bình 10%, do nhận thức về chăm sóc sức khỏe được nâng cao và điều kiện kinh tế ở khu vực này còn nhiều tiềm năng phát triển.

c. Các doanh nghiệp triển vọng

CAGR ngành y tế các nước pharmerging



Nguồn: IQVIA report, PSI tổng hợp,

	Tên doanh nghiệp	Thị giá 31.03	% Giảm Q1/2020	KLGD TB Q1/2020	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Giá thấp nhất	Giá cao nhất	Giá TB Q1/2020
DHG	CTCP Dược Hậu Giang	79,000	-13.6%	40,983	10,328	75,500	102,600	90,335
IMP	CTCP Imexpharm	42,400	-11.6%	90,480	2,094	42,050	62,000	52,942
PME	CTCP Pymepharco	56,000	-5.6%	24,600	4,200	52,900	69,800	55,950

IMP: CTCP Imexpharm

Chúng tôi lựa chọn IMP trong danh sách các doanh nghiệp do:

- Imexpharm hiện là một trong 2 doanh nghiệp có nhà máy theo tiêu chuẩn GMP-EU. Trong cơ cấu hàng của Imexpharm thì doanh thu hàng do Công ty tự sản xuất và phân phối chiếm 89%, hàng nhượng quyền chiếm 11%. Trong quý 1/2020, Imexpharm đã dự phòng nguyên vật liệu để đảm bảo đủ nguyên vật liệu sản xuất, đủ hàng hóa cung ứng ra thị trường trong tình hình diễn biến phức tạp của dịch Covid-19 làm đảo lộn chuỗi

cung ứng toàn cầu.

- Nhà máy công nghệ cao Bình Dương dự kiến sẽ được xét duyệt EU và cấp chứng nhận EU-GMP vào cuối quý III/2020. Doanh nghiệp dự kiến đi vào vận hành thương mại quý IV/2020. Đối với nhà máy Dược liệu và trung tâm kiểm nghiệm ở Đồng Tháp được triển khai cuối năm 2019, dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2020 nhằm thực hiện mục tiêu đa dạng hóa các dòng sản phẩm của IMP cho thị trường OTC, cũng như tăng cường công tác kiểm định chất lượng đầu ra cho các sản phẩm IMP.
- Với việc Chính phủ đã ban hành Thông tư 15 (có hiệu lực từ tháng 10/2019) nhằm đẩy nhanh quá trình chuyển đổi từ thuốc ngoại sang thuốc nội, thông qua các thay đổi có lợi cho các cơ sở sản xuất tiêu chuẩn EU-GMP. Theo đó doanh nghiệp trong nước với dòng sản phẩm tiêu chuẩn EU-GMP sẽ được hưởng lợi, cụ thể thuốc Việt Nam sẽ rẻ hơn 20-30% do chi phí lao động, xây dựng và vận hành nhà máy thấp hơn so với các nước phát triển. Chuyển biến mới từ chính sách của ngành dự kiến mang lại một giai đoạn mới cho IMP, khi Công ty có lợi thế về tiêu chuẩn EU-GMP.

Trong giai đoạn dịch Covid 19, tình hình kinh doanh của IMP khá khả quan với tổng doanh thu và thu nhập 2 tháng đầu năm đạt hơn 162 tỷ, tăng 6,4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó doanh thu thuần tăng 7,6%. Ghi nhận, hàng Imexpharm vẫn chiếm tỷ trọng cao 86% trong cơ cấu doanh thu, song song hàng nhượng quyền tăng trưởng mạnh 53% lên 19,4 tỷ đồng.

Mặt khác, tỷ trọng kênh OTC:ETC tính đến tháng 2 là 79,5% và 20,5%. Tỷ trọng kênh ETC bị giảm trong cơ cấu doanh thu do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết nguyên đán nhưng bù lại OTC tăng trưởng nhanh trong những tháng đầu năm do ảnh hưởng của tình hình dịch bệnh, tâm lý người tiêu dùng có xu hướng tăng cường tích trữ thuốc men.

Năm 2020, Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần 1.750 tỷ, lợi nhuận trước thuế 260 tỷ đồng, lần lượt tăng khoảng 23% và 28% so với thực hiện năm 2019. Cổ phiếu IMP thời gian gần đây cũng được củng cố giá trị. Mặc dù thời gian gần đây chịu áp lực chung khiến IMP giảm về mức 44.000 đồng/cp, phía Imexpharm vẫn kỳ vọng do ảnh hưởng của dịch bệnh nên cổ phiếu dược phẩm được quan tâm nhiều bởi xu hướng ngành chung và là cổ phiếu có tính phòng thủ tốt.

4. Ngành Sữa

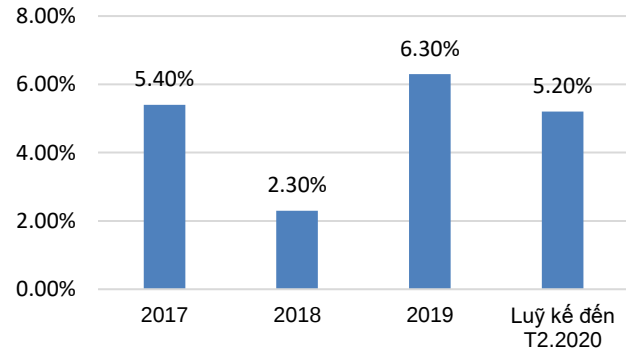
a. Thực trạng ngành

Theo Tổng Cục Thống Kê, trong hai tháng đầu năm 2020, chỉ số CPI tăng lên 5.91%, cao nhất trong vòng 7 năm qua tuy nhiên nhu cầu tiêu dùng trong nước tăng trưởng chậm lại, chỉ đạt 9.8% so với 14.4% trong năm trước, mức tăng thấp nhất từ năm 2014 đến nay.

Sự bùng phát của dịch Covid-19 đã và đang làm ảnh hưởng không ít đến ngành tiêu dùng và bán lẻ, tuy nhiên không phải ngành hàng nào cũng đều chịu ảnh hưởng tiêu cực. Ngành hàng sữa và các sản phẩm từ sữa, thực phẩm đóng gói và sản phẩm chăm sóc cá nhân duy trì tăng trưởng trong khi các ngành hàng đồ uống giảm sâu do ảnh hưởng của dịch. Nguyên nhân chủ yếu là do nhu cầu giải trí, tiệc tùng giảm bớt, đa phần người dân có xu hướng hạn chế tụ tập đông người nhằm giảm thiểu rủi ro nhiễm bệnh.

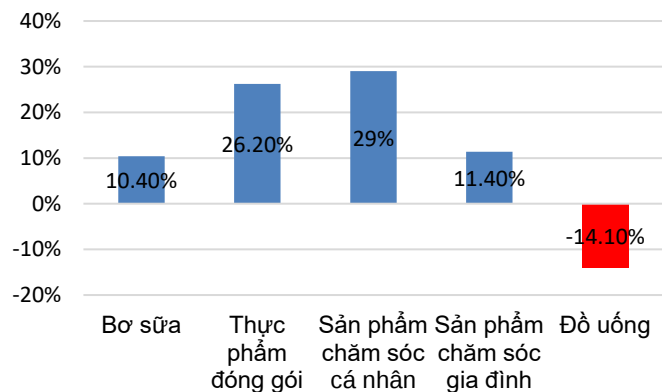
Người tiêu dùng có xu hướng tăng nhu cầu 3 nhóm mặt hàng chính: (1) Nhóm các sản phẩm vệ sinh cá nhân, (2) Nhóm ngành hàng thực phẩm tiện lợi và gia vị nấu ăn và (3) Sản phẩm bổ sung dưỡng chất và nâng cao miễn dịch. **Hiện nay, sữa bột và sữa chua uống là những mặt hàng được người tiêu dùng ưu tiên lúc này nhằm tăng cường sức khỏe. Do đó, ngành sữa được cho là ngành an toàn trong tình hình nền kinh tế bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh.**

Tăng trưởng của FMCG (%) so với cùng kỳ



Nguồn: Katar Worldpanel

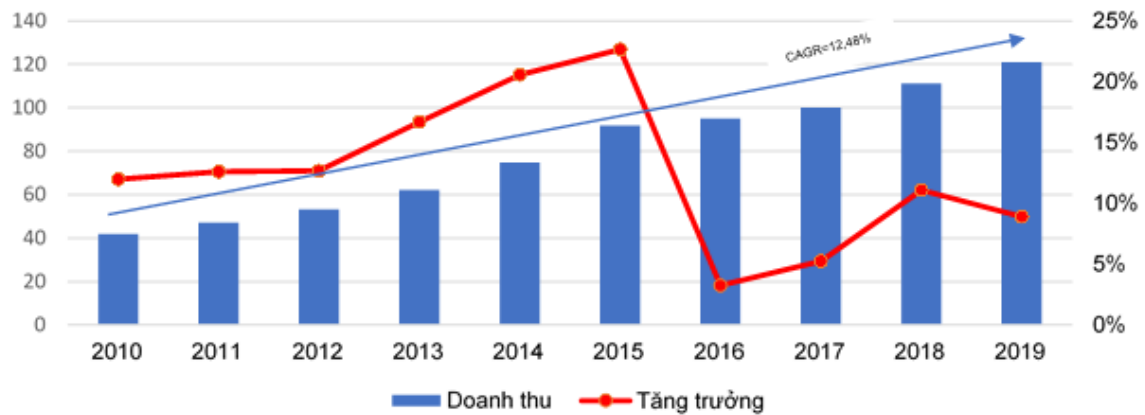
4 tuần trước 09.03.2020 so với 4 tuần trước 23.02.2020



Nguồn: Katar Worldpanel

Thời gian qua, ngành sữa cũng đã chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2011-2015 với tốc độ tăng trưởng bình quân 17.1%, năm 2016 & 2017 tốc độ tăng trưởng doanh thu có chững lại với 3.3% yoy & 5% yoy. Doanh thu năm 2018 cũng đã vươn lên mức kỷ lục trong lịch sử ngành khi đạt 111 nghìn tỷ đồng và năm 2019 đạt doanh thu 121.000 tỷ đồng, tăng trưởng 8,9% so với năm 2018. Trong tổng doanh thu của ngành sữa nước ta, riêng Vinamilk, doanh nghiệp lớn nhất ngành sữa đạt khoảng 56.318 tỷ đồng, chiếm 46,5%.

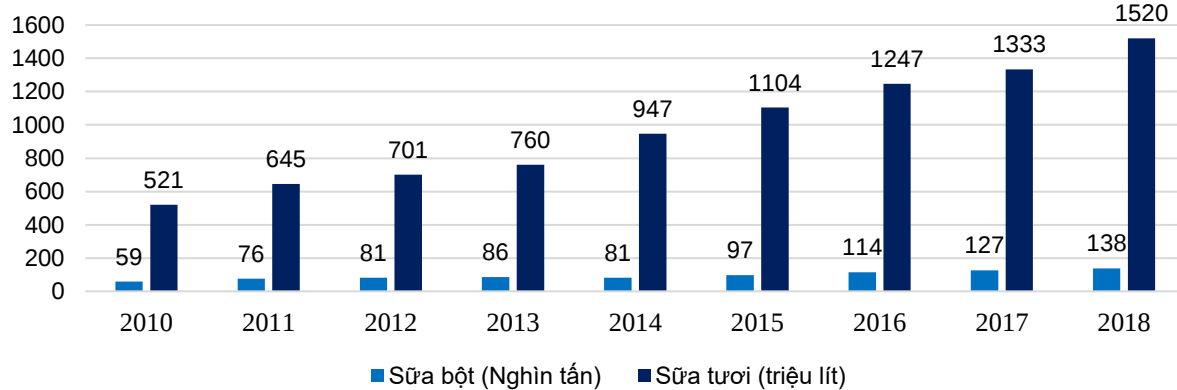
Quy mô và tốc độ tăng trưởng doanh thu ngành sữa Việt Nam qua các năm



(Nguồn: Euromonitor International)

Các doanh nghiệp tiếp tục đa dạng hóa sản phẩm, đưa ra thị trường nhiều loại sản phẩm mới như sản phẩm hữu cơ, sản phẩm dinh dưỡng đặc biệt,... **Tuy nhiên, hai nhóm sản phẩm chính quyết định sự tăng trưởng của toàn ngành sữa trong nước là sữa nước và sữa bột.** Riêng tổng giá trị trường của 2 nhóm này đã chiếm gần 3/4 giá trị thị trường.

Sản lượng sản xuất sữa



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

c. Doanh nghiệp triển vọng

VNM: Công ty cổ phần sữa Việt Nam

Lưu ý điểm đầu tư:

- VNM tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành sữa Việt Nam với thị phần sản lượng trên 60%, doanh nghiệp có thương hiệu số 1 tại Việt Nam và có tầm ảnh hưởng lớn. Công ty duy trì khả năng cạnh tranh, tự chủ nguồn nguyên liệu, hệ thống phân phối,...
- Tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 2014-2019 của doanh thu và EBITDA lần lượt là 9,9% và 11,3%, không ngừng đẩy mạnh, mở rộng hệ thống phân phối trong nước và quốc tế:
 - Thị trường Quốc tế: Phát triển được 2 thị trường mới tại Trung Quốc trong năm 2019 là Ethiopia và Mozambique, tổng cộng tiếp cận được 8 tỉnh/thành tại Trung Quốc
 - Thị trường nội địa: Phát triển dòng sản phẩm cao cấp như Sữa bột Organic, Bột dinh dưỡng Organic, Sữa bột Yoko và được thị trường đón nhận

- Trong dài hạn, dư địa ngành sữa ở Việt Nam là vẫn còn với mức tiêu thụ sữa tại Việt Nam còn thấp, trung bình ~20kg/người (năm 2019) và thấp hơn so với các quốc gia trong khu vực. Sự tăng trưởng tốt về mặt thu nhập cũng sẽ tạo ra nhu cầu lớn đối với các sản phẩm dinh dưỡng như sữa.

Năm 2019, tổng doanh thu hợp nhất đạt 56.400 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 10.554 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 7,2% và 3,4% so với cùng kỳ, đồng thời vượt kế hoạch đề ra.

Dự phóng KQKD:

	2018	2019	2020F
Doanh thu (Tỷ đồng)	52.562	56.318	59.770
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	3%	7%	6%
EBITDA (Tỷ đồng)	12.839	14.131	15.179
<i>Tăng trưởng EBITDA</i>	0,90%	10%	7%
EPS	5.295	5.469	5.841

II. CÁC DOANH NGHIỆP HỒI PHỤC NHANH SAU DỊCH COVID-19

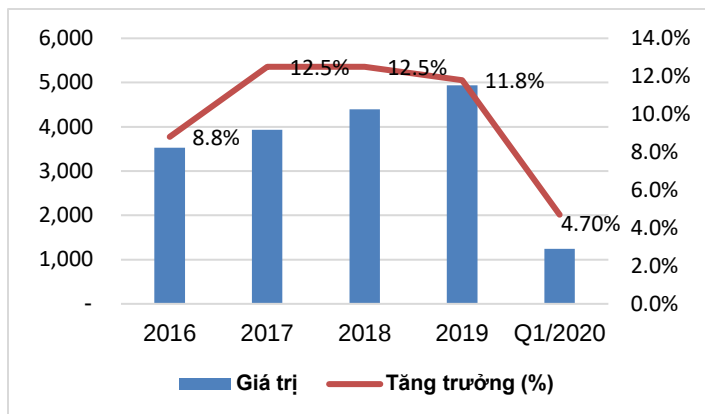
1. Ngành bán lẻ

a. Thực trạng ngành

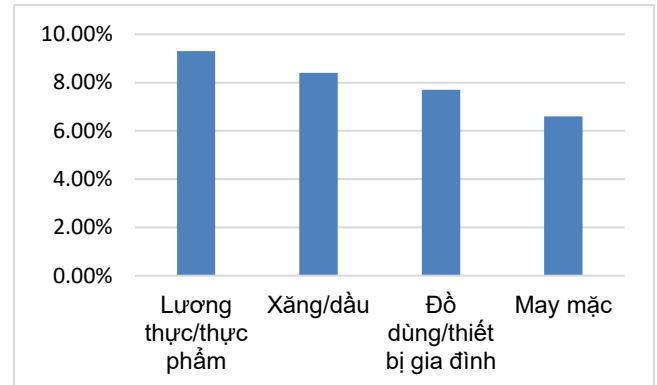
Dịch bệnh Covid – 19 đã khiến ảnh hưởng mạnh đến hoạt động của ngành trong Quý I/2020. Theo số liệu của Tổng cục thống kê:

- Tính chung quý I/2020, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 1.246,1 nghìn tỷ đồng, tăng 4,7% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 1,6% (cùng kỳ năm 2019 tăng 9,3%).
- Trong đó tháng 3 là tháng ảnh hưởng nặng nhất khi Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Ba ước tính đạt 390 nghìn tỷ đồng, giảm 4% so với tháng trước và giảm 0,8% so với cùng kỳ năm trước, trong đó: Doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 316,1 nghìn tỷ đồng, giảm 1,5% và tăng 4,7%.

Giá trị ngành bán lẻ và tiêu dùng Việt Nam



% Tăng trưởng phân theo mặt hàng Q1/2020



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

Nguyên nhân gây tác động

- Dịch bệnh do virus corona (Covid -19) kéo dài khiến cho nhiều người tiêu dùng quyết định hạn chế đến các trung tâm thương mại, siêu thị, các cửa hàng để mua sắm.
- Thu nhập người dân sụt giảm dẫn đến chi tiêu tập trung vào các mặt hàng lương thực, thực phẩm trong khi giảm tiêu dùng vào các mặt hàng không thiết yếu khác như: trang sức, điện thoại, ô tô, quần áo
- Xu hướng gia tăng các hoạt động thương mại điện tử. Khi người dân giảm nhu cầu đi mua sắm tại cửa hàng vật lý, nhu cầu đối với hoạt động mua sắm online, giao hàng, chuyển phát có thể gia tăng.

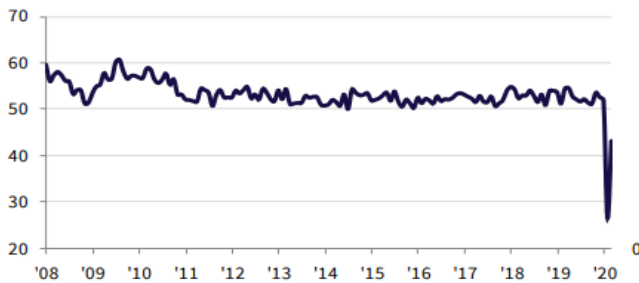
b. Triển vọng ngành

Chúng tôi cho rằng ngành bán lẻ sẽ là một trong những nhóm ngành hồi phục nhanh nhất khi **Dịch bệnh kết thúc** nhờ các yếu tố sau:

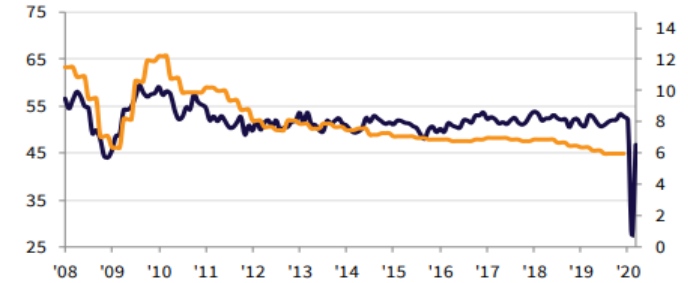
- Chuỗi cung ứng toàn cầu khôi phục, đặc biệt sản xuất của Trung Quốc đã hồi phục từ tháng 3/2020
- Nhu cầu tiêu dùng, mua sắm của người dân phục hồi trở lại
- Chính phủ có thể thúc đẩy hỗ trợ các lĩnh vực như tiêu dùng và cơ sở hạ tầng để thúc đẩy nền kinh tế tăng trưởng trở lại.



Caixin China General Services Business Activity Index
sa, >50 = growth since previous month



Caixin China Composite Output Index
sa, >50 = growth since previous month



Doanh nghiệp triển vọng

Các doanh nghiệp bán lẻ hiện tại:

	Tên doanh nghiệp	Thị giá 31.03	% Giảm Q1/2020	KLGD TB Q1/2020	VĐL (Tỷ đồng)	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Giá thấp nhất	Giá cao nhất	Giá TB Q1/2020
MWG	CTCP TG Di động	114,000	-48%	982,226	4,528	29,614	56,300	120,500	88,400
FRT	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	21,050	-50%	343,009	790	1,003	10,400	23,350	16,875
PNJ	CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	86,000	-44%	766,622	2,252	11,687	45,000	92,500	68,750

MWG: CTCP Đầu tư Thế giới di động

Chúng tôi lựa chọn MWG trong danh sách các doanh nghiệp do:

- Sản phẩm kinh doanh của MWG đa dạng bao gồm cả mặt hàng thiết yếu & không thiết yếu thông qua các chuỗi: Thế giới di động, Điện Máy xanh, Bách Hóa Xanh giúp giảm thiểu tác động so với các doanh nghiệp khác
- Nhu cầu của khách hàng đối với các sản phẩm mobile, tablet và Laptop vẫn rất lớn đặc biệt cho nhu cầu học tập, làm việc và giải trí tại nhà

- Thương hiệu, thị phần số 1 và mạng lưới trải dài khắp Việt Nam trong lĩnh vực bán lẻ thiết bị gia đình, điện thoại.

Năm 2019, MWG lần lượt đạt 102,174 tỷ doanh thu (+ 18% YoY) và 3,836 tỷ lợi nhuận sau thuế (+ 33% YoY).

Chúng tôi cho rằng doanh thu & lợi nhuận của MWG sẽ bị ảnh hưởng cho tới hết Quý 2/2020 và chỉ hồi phục trở lại trong 2H2020 (Kịch bản giả định dịch bệnh tại Việt Nam sẽ được kiểm soát tháng 4 – tháng 5, hoạt động sinh hoạt của người dân trở lại bình thường). Theo đó trong năm 2020:

- Doanh thu chuỗi BHX tăng trưởng mạnh ước tính doanh thu 2020 dự phóng đạt 18.800 tỷ nhờ (1) nhu cầu người dân tăng mạnh trong giai đoạn này, (2) Số lượng cửa hàng mở mới tăng thêm 50%.
- Doanh thu chuỗi ĐMX trong năm chỉ tăng nhẹ 5% do tăng lượng cửa hàng mới
- Doanh thu chuỗi Thế giới Di Động giảm – 15% do nhu cầu tiêu thụ sụt giảm mạnh bởi (1) dịch bệnh, (2) thu nhập khả dụng của người dân giảm

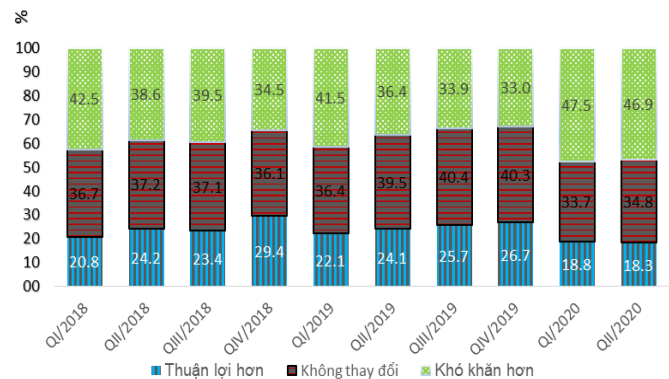
2. Ngành Xây Dựng

a. Thực trạng ngành

Năm 2019, tăng trưởng ngành Xây dựng đạt 9-9.2% so với cùng kỳ 2018 theo số liệu công bố của Bộ Xây dựng. Tỷ lệ đô thị hóa đạt 39.2%, tổng giá trị sản xuất toàn ngành đạt 358,684 tỷ đồng, đóng góp 5.94% cơ cấu GDP cả nước. 2019 cũng là năm ghi nhận sự phát triển mạnh mẽ của Xây dựng cơ bản tại Việt Nam nhờ làn sóng dịch chuyển vốn đầu tư quốc tế trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và nguồn vốn FDI ổn định.

Bước sang 2020, sự bùng phát của đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng tới toàn bộ nền kinh tế nói chung và ngành xây dựng nói riêng. Dù không chịu ảnh hưởng trực tiếp, song những biện pháp kiểm soát và ngăn ngừa dịch bệnh lây lan đã khiến cho nhiều dự án xây dựng phải tạm ngừng trong quý I. Theo Báo cáo xu hướng sản xuất kinh doanh ngành xây dựng quý I và dự báo quý II năm 2020 của Tổng cục Thống kê ngày 25/03/2020, có đến 47.5% doanh nghiệp xây dựng đánh giá tình hình sản xuất kinh doanh trong quý I/2020 khó khăn hơn so với quý trước đó, đặc biệt là các doanh nghiệp trong khu vực Nhà nước và có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài.

Biểu đồ 1: Nhận định tình hình sản xuất kinh doanh ngành xây dựng



Nguồn: GSO

Hiện tại, một trong những biện pháp kích cầu đang được Chính phủ xem xét chính là đẩy mạnh đầu tư công, đặc biệt là tại các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia và các công trình công nghiệp quy mô lớn nhằm tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp xây dựng cũng như đẩy nhanh tiến độ dự án. Cụ thể, nguồn vốn đầu tư công được giải ngân trong 2 tháng đầu năm 2020 đạt 34.6 nghìn tỷ, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái (16.2 nghìn tỷ đồng), và dự kiến sẽ ngày càng tăng trong giai đoạn tới, khi mà những nút thắt trong việc giải ngân sẽ sớm được gỡ bỏ nhằm tạo động lực cho phát triển kinh tế.

Đồng thời, các doanh nghiệp ngành Xây dựng đang được xem xét nằm trong nhóm đối tượng được nhận ưu đãi gia hạn tiền thuế và thuê đất từ Chính phủ trong khuôn khổ gói hỗ trợ lên tới 180 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh đó, việc cắt giảm lãi suất của Ngân hàng Nhà nước cũng sẽ gián tiếp hỗ trợ cho các doanh nghiệp xây dựng trong quá trình phục hồi sản xuất kinh doanh sau khi dịch bệnh kết thúc.

b. Đánh giá ngành:

Chúng tôi cho rằng ngành Xây dựng sẽ là một trong những nhóm ngành hồi phục nhanh nhất khi Dịch bệnh kết thúc nhờ các yếu tố sau:

- Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công vào các dự án hạ tầng trọng điểm và công trình công nghiệp quy mô lớn;
- Các dự án tiếp tục được triển khai mạnh sau khi các lệnh phong tỏa được gỡ bỏ tại các địa phương;
- Hưởng lợi gián tiếp từ các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế như hạ lãi suất, gia hạn thuế và tiền thuê đất, v.v...;
- Tiềm năng tăng trưởng của phân khúc Xây dựng công nghiệp và dân dụng, với tỷ lệ đô thị hóa vẫn ở mức thấp và quỹ đất công nghiệp dồi dào.

c. Doanh nghiệp triển vọng

Các doanh nghiệp xây dựng hiện tại:

	Tên doanh nghiệp	Thị giá 31.03	% Giảm Q1/2020	KLGD TB Q1/2020	VĐL (Tỷ đồng)	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Giá thấp nhất	Giá cao nhất
CTD	CTCP Xây dựng Coteccons	44,950	-12.38%	190,993	783.55	3,469.44	44,950	70,000
FCN	CTCP Fecon	6,790	-31.41%	410,794	1,138.49	811.67	6,790	10,300
HBC	CTCP Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình	6,020	-43.74%	2,693,846	2,308.75	1,389.87	6,020	11,700

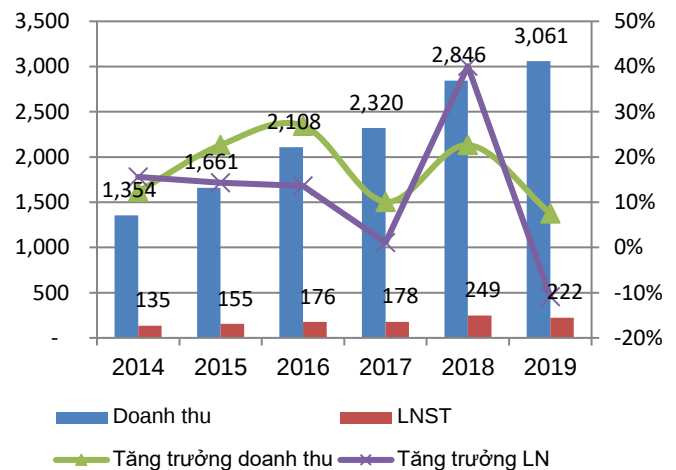
FCN: CTCP Fecon

Chúng tôi lựa chọn FCN trong danh sách các doanh nghiệp do:

- FCN là nhà thầu thi công nền móng hàng đầu Việt Nam, có uy tín đảm bảo chất lượng và tiến độ công trình, có khả năng sử dụng các công nghệ thi công tiên tiến
- Có lịch sử hợp tác thành công với các đối tác nước ngoài trong chuyển giao công nghệ và phát triển dự án đầu tư. Đây là lợi thế của FCN trong xu hướng Việt Nam đang mở cửa đầu tư thu hút nguồn vốn nước ngoài
- Tiên phong nghiên cứu và ứng dụng khoa học công nghệ; Giúp doanh nghiệp có nhiều lợi thế trong lĩnh vực thi công nền móng như cắt giảm thời gian, chi phí thi công.

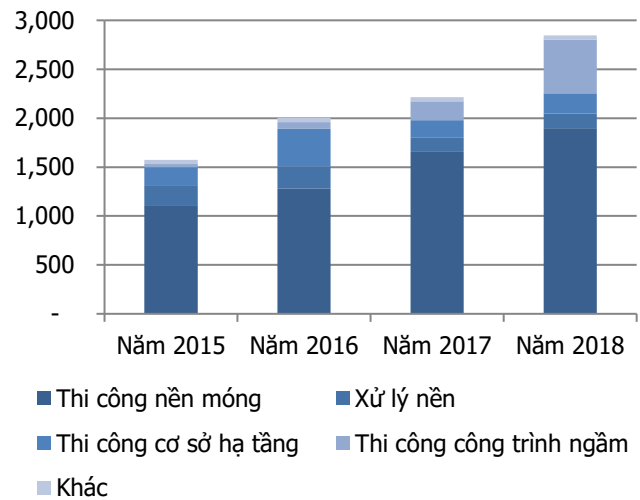
Năm 2019, FCN lần lượt đạt 3,061 tỷ doanh thu (+7.54% YoY) và 222 tỷ lợi nhuận sau thuế (-10.9% YoY). FCN có tốc độ tăng trưởng doanh thu tương đối tốt, tăng trưởng trung bình 17%/năm, tăng trưởng lũy kế hàng năm CAGR= 18%, theo đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định, trung bình 10.6%/năm từ năm 2015-2019. Thi công nền móng là lĩnh vực đóng góp lớn nhất cho doanh thu của FCN (trung bình 70% doanh thu từ 2016 tới 2018), tuy nhiên có tốc độ tăng trưởng hạn chế, do chịu áp lực cạnh tranh gay gắt và có dư địa tăng trưởng hạn chế.

Kết quả hoạt động SXKD của FCN



Lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng cao nhất của FCN là thi công công trình ngầm (trung bình hơn 150%/năm từ 2016), đóng góp 19% doanh thu trong năm 2018. Trong tương lai, thi công công trình ngầm là động lực tăng trưởng của FCN, chủ yếu đến từ các dự án đường sắt đô thị (Metroline) tại Hà Nội và tp. Hồ Chí Minh. FCN hiện là nhà thầu Việt Nam duy nhất hỗ trợ nhà thầu Nhật thi công bằng công nghệ Máy đào hầm (Tunnel Boring Machine – TBM) tại Dự án Metroline 1 (tp. Hồ Chí Minh). Lĩnh vực thi công công trình ngầm (đặc biệt bằng công nghệ TBM) có rào cản gia nhập cao và tiềm năng tăng trưởng lớn tại Việt Nam. Nhờ tăng trưởng của lĩnh vực này trong những năm qua, biên lợi nhuận gộp của FCN được giữ ổn định ở mức 14 – 15%.

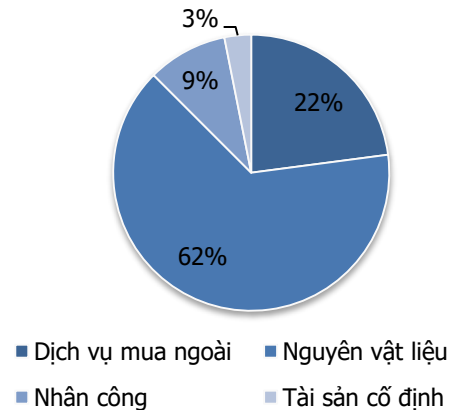
Cơ cấu doanh thu các ngành nghề



Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

Chi phí lớn nhất của FCN là nguyên vật liệu (62%), sau đó là dịch vụ mua ngoài (22%), nhân công (9%) và khấu hao tài sản cố định (3%). Đối với FCN, chi phí dịch vụ mua ngoài chủ yếu là các khoản mua cọc bê tông cho thi công nền móng.

Cơ cấu chi phí



Nguồn: BCTC FCN, PSI tổng hợp

Trong trung hạn và dài hạn, FCN được đánh giá sẽ tiếp tục phát triển mạnh nhờ các yếu tố:

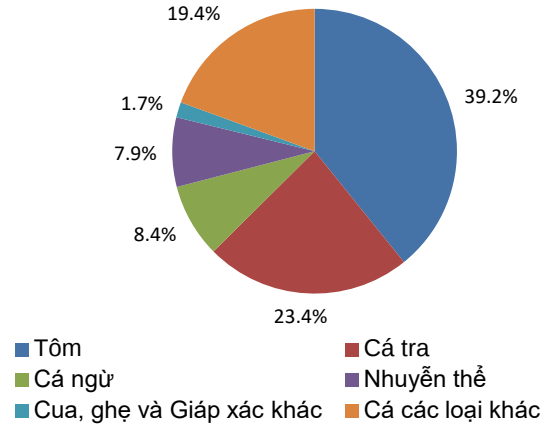
- Dòng vốn FDI vào thị trường Việt Nam tiếp tục tăng
- Nhu cầu lớn trong vấn đề phát triển cơ sở hạ tầng, các tòa nhà, công trình công cộng và nhiều dự án khác phục vụ cho công cuộc công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước
- Chiến lược mở rộng đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo và hạ tầng hạ tầng giao thông, đô thị trong 5 năm tới (2020-2025)
- Đẩy mạnh phát triển thị trường nước ngoài cùng đối tác chiến lược RAITO KOGYO (Nhật Bản)

3. Ngành Thủy Sản

a. Thực trạng ngành

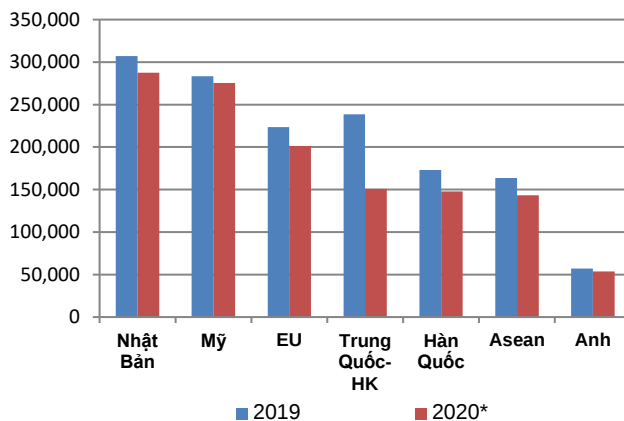
Kể từ đầu năm 2020 đến nay, do sự ảnh hưởng của dịch Covid-19 trên toàn cầu, xuất khẩu thủy sản của Việt Nam đã ghi nhận sự sụt giảm mạnh mẽ. Theo VASEP, chỉ riêng trong tháng 3/2020 – thời kì dịch Covid 19 bắt đầu tăng mạnh tại các khu vực, đối tác xuất khẩu thủy sản lớn của Việt Nam như Mỹ và EU (chỉ từ 75 ca nhiễm vào đầu tháng 3 lên hơn 400,000 ca hiện nay), xuất khẩu thủy sản của Việt Nam ước tính giảm gần 20% so với cùng kì năm ngoái chỉ đạt 549 triệu USD. Trong đó, xuất khẩu mực- bạch tuộc giảm mạnh nhất với hơn 31%, tiếp đến là xuất khẩu cá tra và cá ngừ cùng giảm trên 29%, và ít bị ảnh hưởng nhất là xuất khẩu tôm giảm khoảng 15%.

Cơ cấu sản phẩm xuất khẩu chủ lực năm 2019

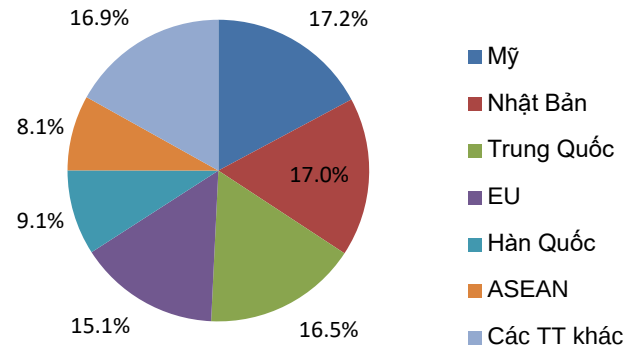


Nguồn: VASEP

Ước tính xuất khẩu thủy sản 3 tháng đầu năm (Triệu USD)



Thị phần xuất khẩu các quốc gia/khu vực



Nguồn: VASEP, PSI tổng hợp

- Tính đến hết tháng 3/2020, xuất khẩu thủy sản trong cả nước đã giảm 14% so với cùng kì ước tính đạt khoảng 1.5 tỷ USD. Trong đó, cá tra ghi nhận mức giảm mạnh nhất (-31%), theo sau là mực-bạch tuộc và cá ngừ với mức giảm lần lượt là 28% và 13%, trong khi xuất khẩu tôm giảm nhẹ (-4.3%).
- Xuất khẩu thủy sản sang Trung quốc ghi nhận sự sụt giảm mạnh nhất (-36.9%) so với cùng kì; dịch bệnh tại Trung Quốc đã đón nhận sự tích cực, các doanh nghiệp Trung Quốc cũng đang dần hoạt động trở lại, tuy nhiên, theo VASEP ghi nhận: Thị trường Trung Quốc đã có nhu cầu nhập khẩu trở lại nhưng số lượng đơn đặt hàng chưa nhiều, hơn nữa, khách hàng Trung Quốc liên tục ép giá mặc dù giá hiện tại đã thấp hơn thời điểm trước dịch. Cùng với thị trường Trung Quốc, xuất khẩu thủy sản sang thị trường EU cũng chịu sự ảnh hưởng nặng nề với mức giảm 28.3% so với cùng kì.
- Tại thị trường Mỹ, thị trường được ghi nhận có mức giảm thấp nhất (-2.8%) có thể nhờ sản phẩm thủy sản của Việt Nam vẫn giữ được thị phần tại phân khúc bán lẻ và hàng chủ yếu xuất khẩu tăng trong giai đoạn đầu năm. Nhu cầu tiêu thụ thủy sản của Mỹ nói chung giảm nhưng nhu cầu các sản phẩm tươi, sống, đóng hộp vẫn tăng hơn 10% trong tuần đầu tháng 3.

b. Triển vọng phục hồi của ngành thủy sản

Trong trường hợp dịch bệnh kết thúc, chúng tôi cho rằng ngành thủy sản sẽ là một trong những ngành hồi phục nhanh nhất trên thị trường. Một số tín hiệu tích cực đã xuất hiện tại một vài quốc gia xuất khẩu thủy sản như Trung Quốc, Hàn Quốc – Nơi dịch bệnh đang dần được kiểm soát.

- Ở Trung Quốc, kể từ giữa tháng 3/2020, dịch bệnh dần được kiểm soát tốt hơn, lượng đơn đặt hàng từ phía khách hàng Trung Quốc đang dần tăng trở lại khi lưu thông hàng hóa bắt đầu khởi động lại.
- Ở thị trường Mỹ, vào cuối năm 2019, Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA) đã chính thức công nhận hệ thống quản lý và giám sát cá tra của Việt Nam tương đương với Mỹ, giúp xóa đi rào cản thương mại và kỹ thuật tại thị trường này – nguyên nhân của sự sụt giảm giá trị xuất khẩu cá tra liên tục trong năm 2019. Kết hợp sự tăng lên trong nhu cầu hàng đông lạnh và đóng hộp ở Mỹ, và lượng tồn kho cá thịt trắng tại Mỹ giảm, doanh nghiệp sẽ có nhiều cơ hội xuất khẩu sang thị trường này.
- Với thị trường EU, EU sẽ là khu vực đầy tiềm năng để phát triển xuất khẩu thủy sản của Việt Nam khi mà hiệp định Thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) đã chính thức được thông qua vào ngày 12/2/2020. Với hiệp định thương mại tự do mới này, gần 50% dòng thuế đang có thuế suất cơ sở 0-22% đã được giảm về mức 0%. Phần còn lại của dòng thuế với thuế suất cơ sở từ 5.5%-26% sẽ được giảm về 0% trong vòng 3-7 năm tới. Riêng cá ngừ đóng hộp và cá viên, EU dành cho Việt Nam hạn ngạch thuế quan lần lượt là 11.500 tấn và 500 tấn.

c. Doanh nghiệp nổi bật trong ngành thủy sản

	Tên doanh nghiệp	Thị giá 31.03	% Giảm Q1/2020	KLGD TB Q1/2020	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Giá thấp nhất	Giá cao nhất	Giá TB Q1/2020
VHC	CTCP Vĩnh Hoàn	20,500	-48%	229,365	4,002.8	20,100	41,800	33,060
FMC	CTCP Thực Phẩm Sao Ta	15,950	-40%	59,056	858.2	15,200	26,500	21,922
HVG	CTCP Hùng Vương	5,260	-37%	127,721	1,459.8	4,430	9,100	6,765

Chúng tôi lựa chọn VHC trong danh sách các doanh nghiệp do:

- VHC là một trong những công ty hàng đầu Việt Nam về chế biến và xuất khẩu cá tra (nguyên liệu chiếm 23.4% tỉ trọng xuất khẩu thủy sản), với sản lượng chế biến/ ngày lớn nhất cả nước với hơn 800 tấn/ ngày.
- Thị trường xuất khẩu chính của VHC là những thị trường lớn như Mỹ, Trung Quốc, EU – 3 thị trường đều ghi nhận những tín hiệu tích cực cho sự phục hồi của ngành thủy sản trong và sau dịch Covid-19.
- VHC đầu tư nhiều vào nghiên cứu những sản phẩm mới và đã đạt thành công bước đầu trong việc phát triển ra NORDBO Collagen – sản phẩm hợp tác với công ty dược phẩm và thực phẩm chức năng châu Âu đạt chứng nhận ASC về nuôi trồng bền vững.

Năm 2019, VHC lần lượt đạt 7,867 tỷ doanh thu (-15%YOY) và 1,309 tỷ lợi nhuận trước thuế (-22.4% YOY). Dù ghi nhận sự sụt giảm doanh thu trong năm 2019, cùng bối cảnh dịch bệnh Covid-19, nhưng VHC vẫn là doanh nghiệp có tiềm năng phục hồi tốt cũng như phát triển:

- VHC tiếp tục được hưởng mức thuế chống bán phá giá 0USD/kg tại Mỹ, và VHC vẫn đang chiếm 50% thị phần cá tra tại thị trường này
- Một trong những thị trường chính của VHC đang dần bình phục từ dịch Covid-19 là Trung Quốc.

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích
Email: duongdh@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích
Email: kanhld@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN
Email: thanhtd@psi.vn

Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng Phòng PTCS & SP
Email: chinhnv@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích
Email: Ducnh@psi.vn

Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích
Email: Thuybtt@psi.vn

Bùi Đăng Thành

Chuyên viên phân tích
Email: thanhtd@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích
Email: hieunm@psi.vn

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích
Email: phamhoang@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích
Email: huongnhm@psi.vn

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông
Email: gianglth@psi.vn

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339